

中国银行 (601988)

证券研究报告
2020年11月08日

息差平稳，存款增长提速

事件:10月30日,中国银行披露3Q20业绩:营收4289.56亿元, YOY+3.03%;实现归母净利润1457.11亿元, YoY-8.69%;年化加权平均ROE为10.64%。截至20年9月末,资产规模24.70万亿元,不良贷款率1.48%,拨备覆盖率177.46%。

点评: 营收增速下滑,净息差平稳

3Q20 营收增速 3.03%, 较 19 年下降 5.91 个百分点, 较 1H20 下滑 0.21 个百分点, 主要系非利息收入下滑所致 (yoy-5.10%), 源于债市调整导致投资收益锐减。净利息收入 YoY +7.09%, 净手续费收入 YoY +0.64%。拨备前利润增速 4.29%, 较 1H20 下降 0.58 个百分点。3Q20 归母净利润增速 yoy-8.69%, 较 1H20 回升 2.82 个百分点, 源于拨备计提放缓 (3Q20 yoy + 59.3%, 较 1H20 下降 38.2pct)。

ROE 下降。3Q20 年化加权平均 ROE 为 10.64%, 同比减少 2.36pct, 较 1H20 下降 0.46pct。

净息差略降, 贷款增速放缓

净息差环比下降。中国银行 3Q20 净息差 1.81%, 较 1H20 下降 1BP。测算 3Q20 生息资产收益率较 1H20 下降 7BP 至 3.40%, 计息负债成本率较 1H20 下降 8BP 至 1.69%, 源于高成本存款压降。因近期市场利率开始上升, 负债成本下降基本到位, 预计短期内息差仍将承压。

贷款增速有所放缓。中国银行 3Q20 资产规模 24.70 万亿元, 同比增长 9.27%, 其中贷款余额 14.30 万亿元, 同比增长 11.01%, 较 1H20 下降 0.38 个百分点, 占生息资产比重下降 0.03 个百分点至 59.86%。3Q20 存款余额 17.38 万亿元, 同比增长 10.22%, 较 1H20 上升 0.98 个百分点; 存款占计息负债比重环比下降 0.67 个百分点至 79.89%。

不良贷款率上升, 拨备水平下降

不良率上升。截至 3Q20, 不良贷款余额 2114.27 亿元, 不良贷款率 1.48%, 较年初增长 11BP, 较 1H20 上升 6BP。1H20 关注类贷款率较年初下降 0.28 个百分点至 1.94%, 1H20 逾期贷款率较年初上升 0.11 个百分点至 1.36%。1H20 不良贷款偏离度较年初上升 9.76 个百分点至 65.75%。

拨备水平下降。3Q20 拨贷比 2.62%, 较 1H20 下降 2BP; 拨备覆盖率 177.46%, 较 1H20 的 186.46% 下降 9 个百分点, 风险抵补能力下降。

投资建议: 息差平稳, 资产质量持续改善

因拨备计提力度加大, 但疫情控制后经济复苏加快, 我们将中行 20/21 年盈利增速预测由 2.6%/3.7% 下调为 -7%/8.7%, 维持其 0.8 倍 19 年 PB 的目标估值, 对应目标价 5.01 元/股, 维持“增持”评级。

风险提示: 疫情反复导致资产质量恶化; 经济下行超预期。

投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	3.21 元
目标价格	5.01 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	210,765.51
流通 A 股股本(百万股)	210,765.51
A 股总市值(百万元)	676,557.30
流通 A 股市值(百万元)	676,557.30
每股净资产(元)	5.84
资产负债率(%)	91.48
一年内最高/最低(元)	3.96/3.18

作者

廖志明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
朱于歆	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518090006	
zhuyuxin@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

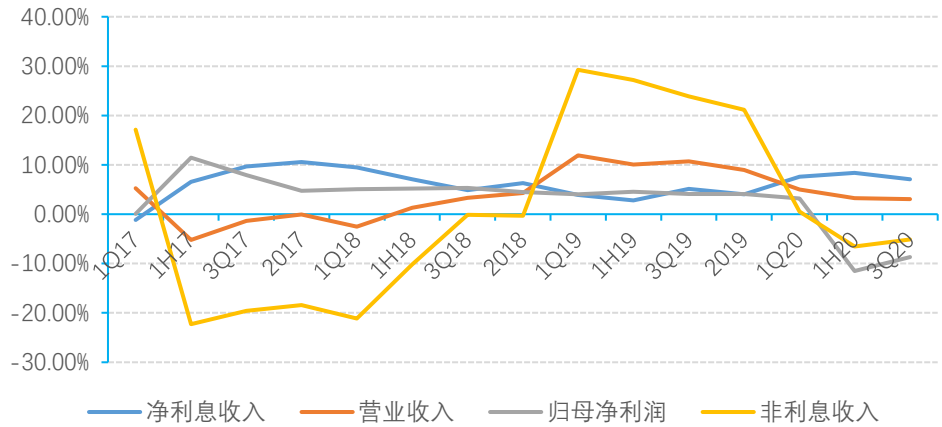
相关报告

- 1 《中国银行-季报点评:资产质量小幅承压, ROE 下降》 2020-05-02
- 2 《中国银行-年报点评报告:息差承压, 贷款增长提速》 2020-03-30
- 3 《中国银行-季报点评:营收较快增长, 息差平稳》 2019-11-06

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	5041	5492	5740	6166	6708
增长率(%)	4.3	8.9	4.5	7.4	8.8
归属母公司股东净利润(亿元)	1801	1874	1743	1894	2110
增长率(%)	4.45	4.06	(7.02)	8.67	11.42
每股收益(元)	0.61	0.64	0.59	0.64	0.72
市盈率(P/E)	5.23	5.03	5.41	4.97	4.46
市净率(P/B)	0.62	0.57	0.51	0.46	0.42

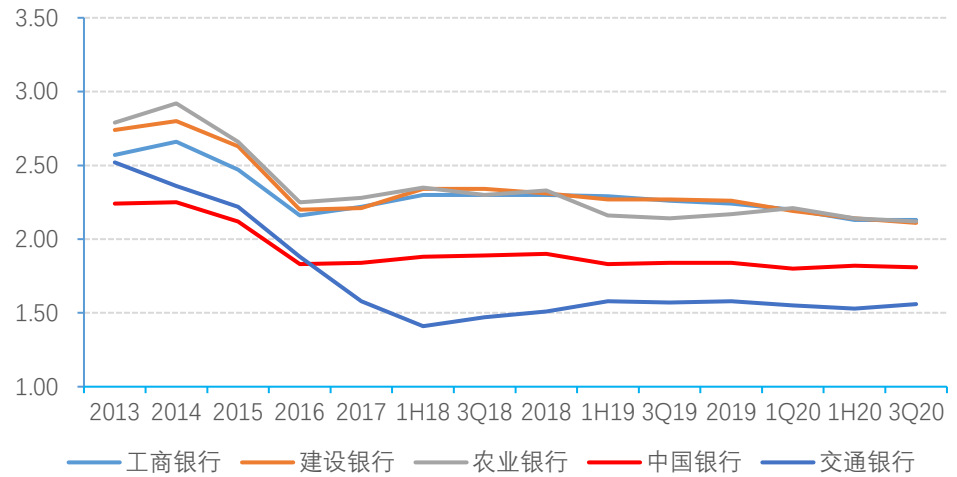
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 1：中国银行 3Q20 非息收入增速维持负增长



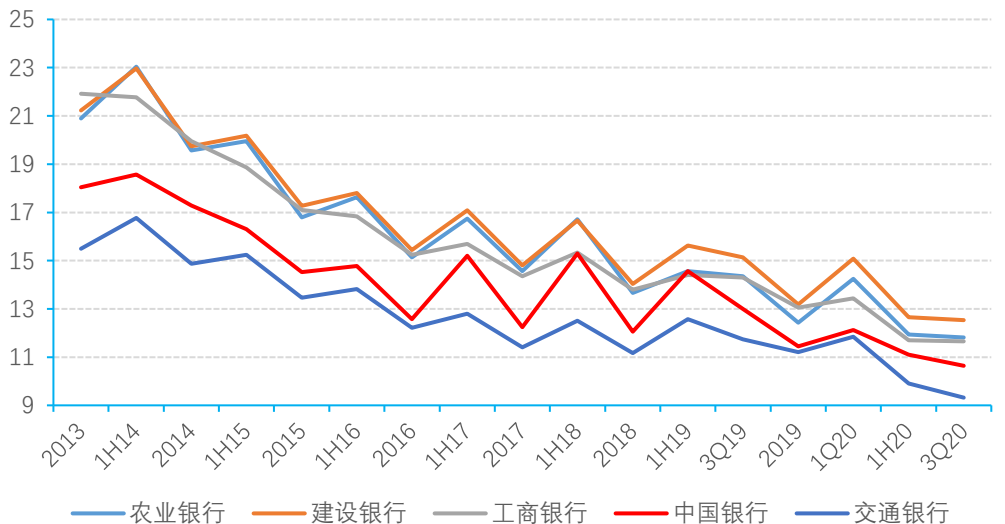
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 2：中国银行息差在大行中排名靠后 (%)



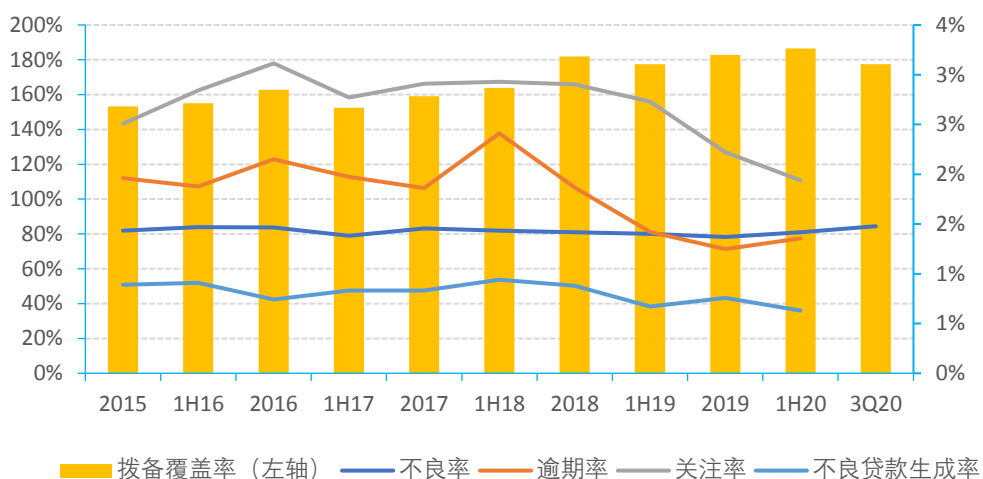
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 3：3Q20 中国银行 ROE 下行，低于大行平均 (%)



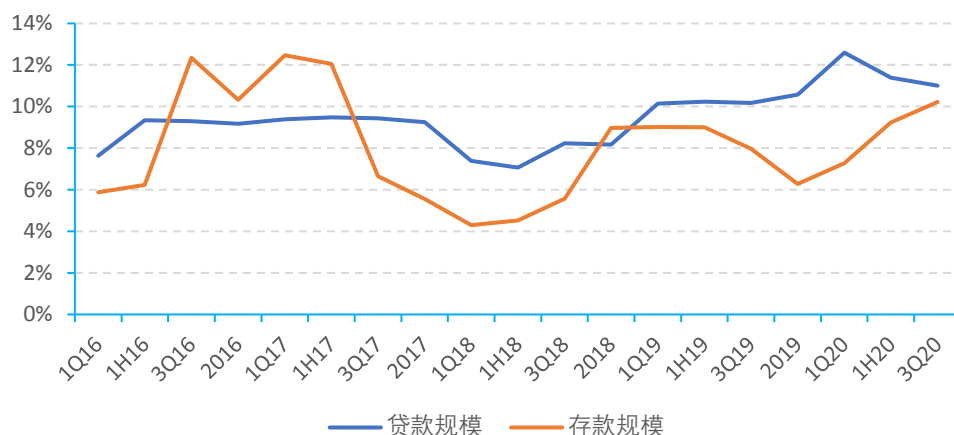
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 4：中国银行资产质量压力上升



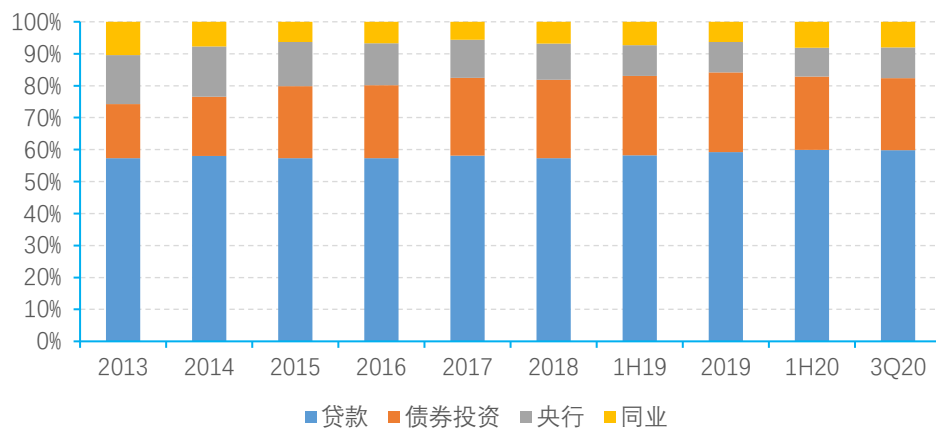
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 5：中行 3Q20 贷款增速放缓，存款增速上升



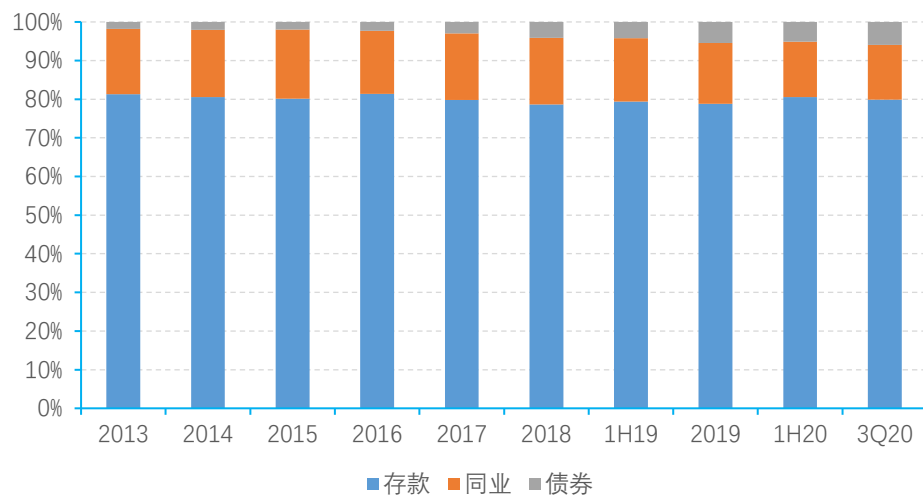
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 6：中国银行贷款占生息资产比重略降



资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 7：中国银行存款占计息负债比重下降



资料来源：iFinD，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表						收入增长					
净利息收入	3597	3743	4113	4523	5032	净利润增速	4.5%	4.1%	-7.0%	8.7%	11.4%
手续费及佣金	872	896	905	914	923	拨备前利润增速	5.7%	7.3%	5.5%	8.9%	10.9%
其他收入	572	853	722	729	753	税前利润增速	3.0%	9.1%	-8.1%	8.1%	10.7%
营业收入	5041	5492	5740	6166	6708	营业收入增速	4.3%	8.9%	4.5%	7.4%	8.8%
营业税及附加	(47)	(50)	(34)	(37)	(40)	净利息收入增速	6.3%	4.0%	9.9%	10.0%	11.2%
业务管理费	(1416)	(1538)	(1569)	(1647)	(1729)	手续费及佣金增速	-1.7%	2.8%	1.0%	1.0%	1.0%
拨备前利润	3578	3904	4137	4482	4938	营业费用增速	3.4%	8.6%	2.0%	5.0%	5.0%
计提拨备	(993)	(1022)	(1419)	(1566)	(1744)	规模增长					
税前利润	2296	2506	2303	2490	2755	生息资产增速	9.8%	7.0%	9.0%	9.7%	10.3%
所得税	(372)	(488)	(415)	(448)	(496)	贷款增速	8.2%	10.6%	10.0%	11.0%	12.0%
净利润	1801	1874	1743	1894	2110	同业资产增速	32.5%	-0.4%	2.0%	2.0%	2.0%
资产负债表						证券投资增速	11.0%	9.1%	10.0%	10.0%	10.0%
贷款总额	117877	130342	143376	159147	178245	其他资产增速	1.2%	7.7%	2.1%	-9.6%	-25.9%
同业资产	14055	13995	14275	14561	14852	计息负债增速	10.5%	6.1%	8.0%	8.1%	8.3%
证券投资	50546	55141	60655	66720	73392	存款增速	9.0%	6.3%	6.0%	6.0%	6.0%
生息资产	205788	220266	240133	263347	290554	同业负债增速	21.7%	-1.5%	15.0%	15.0%	15.0%
非生息资产	9922	10691	10915	9862	7305	股东权益增速	9.4%	14.6%	10.7%	10.1%	10.1%
总资产	212673	227697	247254	268809	292762		4.8%				
客户存款	148836	158175	167666	177726	188390	存款结构					
其他计息负债	40331	42501	49001	56543	65302	活期	47.8%	47.80%	47.80%	47.80%	47.80%
非计息负债	6252	7254	8705	10446	12535	定期	48.6%	48.65%	48.65%	48.65%	48.65%
总负债	195419	207930	225372	244715	266227	其他	3.6%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%
股东权益	17254	19767	21882	24094	26535	贷款结构					
每股指标						企业贷款(不含贴现)	60.4%	60.41%	60.41%	60.41%	60.41%
每股净利润(元)	0.61	0.64	0.59	0.64	0.72	个人贷款	37.7%	37.67%	37.67%	37.67%	37.67%
每股拨备前利润(元)	1.22	1.33	1.41	1.52	1.68	资产质量					
每股净资产(元)	5.14	5.61	6.27	6.94	7.69	不良贷款率	1.42%	1.37%	1.35%	1.33%	1.31%
每股总资产(元)	72.24	77.35	83.99	91.31	99.45	正常	95.68%	96.41%	96.48%	96.55%	96.62%
P/E	5.23	5.03	5.41	4.97	4.46	关注	2.90%	2.22%	2.17%	2.12%	2.07%
P/PPOP	2.63	2.41	2.28	2.10	1.91	次级	0.42%	0.59%			
P/B	0.62	0.57	0.51	0.46	0.42	可疑	0.42%	0.40%			
P/A	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	损失	0.58%	0.38%			
利率指标						拨备覆盖率	181.97%	182.86%	195.87%	207.76%	218.36%
净息差(NIM)	1.83%	1.76%	1.79%	1.80%	1.82%	资本状况					
净利差(Spread)	1.79%	1.72%	1.71%	1.69%	1.67%	资本充足率	14.97%	15.59%	15.30%	15.02%	14.78%
贷款利率	4.22%	4.26%	4.28%	4.30%	4.32%	核心资本充足率	11.41%	11.30%	11.40%	11.47%	11.55%
存款利率	1.63%	1.78%	1.81%	1.85%	1.89%	资产负债率	91.89%	91.32%	91.15%	91.04%	90.94%
生息资产收益率	3.64%	3.65%	3.67%	3.69%	3.71%	其他数据					
计息负债成本率	1.85%	1.93%	1.96%	2.00%	2.04%	总股本(亿)	2943.88	2943.88	2943.88	2943.88	2943.88
盈利能力											
ROAA	0.94%	0.92%	0.80%	0.79%	0.80%						
ROAE	12.38%	11.84%	9.97%	9.74%	9.80%						
拨备前利润率	1.76%	1.77%	1.74%	1.74%	1.76%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com